



CREDIT RATING REPORT

报告名称

金世旗国际控股股份有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

| |
|-------------|
| 评定等级及主要观点 |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 主体概况 |
| 偿债环境 |
| 财富创造能力 |
| 偿债来源与负债平衡 |
| 公司本部偿债能力 |
| 担保分析 |
| 偿债能力 |



信用等级公告

大公报 SDB【2021】139 号

大公国际资信评估有限公司通过对金世旗国际控股股份有限公司及“17 金旗 01”的信用状况进行跟踪评级，确定金世旗国际控股股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AA-，评级展望调整为负面，“17 金旗 01”的信用等级调整为 AA。

特此通告。

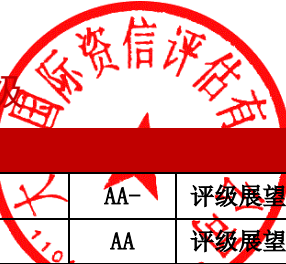
大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年八月三十一日



评定等级



主要观点

| 主体信用 | | | | | |
|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果 | AA- | 评级展望 | 负面 | | |
| 上次评级结果 | AA | 评级展望 | 稳定 | | |
| 债项信用 | | | | | |
| 债券简称 | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 17金旗01 | 3.00 | 5(3+2) | AA | AA+ | 2020.06 |

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2020 | 2019 | 2018 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 1,528 | 1,340 | 1,189 |
| 所有者权益 | 116.23 | 130.86 | 128.07 |
| 总有息债务 | 551.18 | 539.01 | 480.71 |
| 营业总收入 | 239.87 | 217.24 | 186.63 |
| 营业收入 | 76.83 | 131.04 | 146.12 |
| 净利润 | -1.48 | 4.36 | 3.53 |
| 经营性净现金流 | 157.61 | 130.78 | 21.12 |
| 毛利率 | 30.42 | 32.61 | 30.32 |
| 总资产报酬率 | 2.10 | 2.60 | 3.19 |
| 资产负债率 | 92.39 | 90.23 | 89.23 |
| 债务资本比率 | 82.59 | 80.46 | 78.96 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.72 | 0.97 | 0.80 |
| 经营性净现金流/总负债 | 12.03 | 11.52 | 2.02 |

注: 公司 2020 年财务报表审计机构更换为中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了带保留意见的审计报告, 原因为子公司中天金融集团股份有限公司于 2017 年与北京千禧世豪电子科技有限公司和北京中胜世纪科技有限公司签订合同购买华夏人寿保险股份有限公司 21%~25% 股权, 并支付股权收购定金 70 亿元, 但 2020 年 7 月 17 日中国银行保险监督管理委员会发布公告, 对华夏人寿保险股份有限公司等实施接管, 截至 2020 年末, 交易双方尚未签订正式协议, 定金余额为 70 亿元, 后续存在较大不确定性。本报告中公司 2018 年及 2019 年财务数据数据分别采用 2019 年及 2020 年审计报告中的追溯调整数据。

评级小组负责人: 弓艳华

评级小组成员: 王洋

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

金世旗国际控股股份有限公司(以下简称“金世旗控股”或“公司”)主要从事房地产开发、保险、投资银行和基金等金融类业务。跟踪期内子公司中天城投集团有限公司(以下简称“中天城投”)仍是贵州省主要房地产开发企业之一, 但仍存在一定区域集中风险, 2020 年以来保险板块收入继续增加; 子公司中天金融集团股份有限公司(以下简称“中天金融”)重大资产重组面临极大的不确定性, 保险业务结构与渠道稳定性较差, 2020 年以来营业利润出现大幅亏损且本部盈利能力仍很弱, 公司在建、拟建房地产未来预计投资金额较大, 资产负债率很高, 短期偿债压力很大, 应收款项和投资款项存在一定回收风险, 受限资产规模较大, 质押股票比例较高且出现质押展期, 严重影响资产流动性, 此外, 中天金融被深圳证券交易所(以下简称“深交所”)通报批评并计入上市公司诚信档案。公司以其合法持有的中天金融部分股票为“17 金旗 01”提供质押担保, 具有一定的增信作用, 但受中天金融股价震荡下行影响, “17 金旗 01”质押股数持续增长, 截至 2021 年 8 月 30 日, 质押比例高于预警线, 但小于 2 倍, 未来仍存在一定补质押需求。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司子公司中天城投是贵州省主要房地产开发企业之一, 项目开发经验丰富, 品牌及区域竞争优势仍很强, 通过加强土地一二级联动开发, 土地获取能力较强;
- 2020 年以来, 由于分红型保险规模增幅较大, 公司保险板块收入继续增加;
- 公司以其合法持有的中天金融部分股票为“17 金旗 01”提供质押担保, 具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 房地产行业受宏观调控政策及部分城市





调控政策的影响，公司房地产业务区域集中在贵州省贵阳市，仍存在一定的区域经济波动及政策调整带来的经营风险；

- 中天金融对华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）股权收购定金支出金额较大，华夏人寿被中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）实施接管，此次重大资产购买事项存在极大不确定性；
- 公司保险产品结构中分红型保险占比极高，业务渠道主要依赖于银行兼业代理，业务结构与渠道稳定性较差；
- 2020 年以来，因房地产业务结转较少，叠加减值损失增加和期间费用挤压，公司营业利润出现大幅亏损，且本部收益主要来自投资收益和公允价值变动损益，盈利能力仍很弱；
- 公司在建、拟建房地产项目投资金额较大，且资产负债率很高，其中短期有息债务规模高，公司面临很大短期偿债压力；
- 公司应收类款项账龄较长，部分企业出现流动性风险，债权投资中包含 C 级金融资产，仍存在一定回收风险，受限资产规模较大，持有的中天金融等子公司股权质押比率较高且出现股票质押展期，严重影响资产流动性；
- 子公司中天金融因未完成回购计划以及违规向参股公司提供财务资助被深交所通报批评并记入上市公司诚信档案；
- 在“17 金旗 01”存续期间，若公司用持有的中天金融限售股票置换已担保质押的中天金融股票，将对质押资产的流动性产生较大影响，受中天金融股价震荡下行影响，“17 金旗 01”质押股数持续增长，截至 2021 年 8 月 30 日，质押比例高于预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求，大公将对以上事项保持关注。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重） | 分数 |
|---------------------------|--------------|
| 要素一：偿债环境（12%） | 4.84 |
| （一）宏观环境 | 5.01 |
| （二）行业环境 | 4.50 |
| （三）区域环境 | 5.00 |
| 要素二：财富创造能力（58%） | 4.38 |
| （一）产品与服务竞争力 | 4.16 |
| （二）盈利能力 | 4.81 |
| 要素三：偿债来源与负债平衡（30%） | 4.65 |
| （一）债务状况 | 5.64 |
| （二）流动性偿债来源 | 5.00 |
| （三）清偿性偿债来源 | 1.79 |
| 调整项 | -0.30 |
| 模型结果 | AA- |

调整项说明：公司管理与治理下调 0.20，理由为：公司本部债务负担极重，盈利能力很弱，且中天金融被深圳证券交易所通报批评并记入上市公司诚信档案；或有负债（地产企业不包括按揭担保）下调 0.10，理由为：截至 2020 年末，公司对外担保比率为 10.15%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级 | 债项名称 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组成员 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
|-------|----------|------|------------|------------|------------------|------------------------|
| AA/稳定 | 17 金旗 01 | AA+ | 2020/06/29 | 王鹏、曹媛 | 房地产企业信用评级方法（V.3） | 点击阅读全文 |
| AA/稳定 | 17 金旗 01 | AA+ | 2017/01/03 | 潘誉彬、王鹏、王桐桐 | 大公信用评级方法 | 点击阅读全文 |
| AA/稳定 | - | - | 2016/10/27 | 潘誉彬、王鹏、王桐桐 | 大公信用评级方法 | 点击阅读全文 |



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本次跟踪评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的金世旗控股存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 债券简称 | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|----------|------|-------------------|-----------------------|----------|------------|
| 17 金旗 01 | 3.00 | 3.00 ¹ | 2017.01.20~2022.01.20 | 偿还金融机构借款 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，因中天金融股价波动，公司曾 4 次为“17 金旗 01”追加质押担保。2020 年 6 月公司追加质押中天金融股票 1,120 万股，期限为 2020 年 6 月 24 日至 2022 年 1 月 20 日，2021 年 1 月再次追加质押 1,500 万股，质押期限为 2021 年 1 月 15 日至 2022 年 1 月 20 日，2021 年 2 月 19 日追加质押担保 2,000 万股，质押期限为 2021 年 2 月 8 日至 2022 年 1 月 20 日，2021 年 8 月追加质押 3,000 万股，质押期限为 2021 年 8 月 3 日至 2022 年 1 月 20 日。截至 2021 年 8 月 30 日，公司为“17 金旗 01”质押股数累计为 23,475 万股。

主体概况

金世旗控股系罗玉平等自然人于 2006 年 7 月 13 日投资设立的股份有限公司，成立时注册资本为 1.00 亿元。2006 年 7 月 19 日，公司实收资本增加 0.80 亿元，2006 年 7 月 31 日，经股东大会决议增资 2.00 亿元，增资结束后，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，2016 年 5 月 17 日，公司进行股权变更，股东曾红、龚梅分别与郭西红签署《股权转让协议》，约定曾红和龚梅二人分别将其持有公司 0.133% 和 0.067% 的股份转让给郭西红，转让后郭西红合计持有公司 14.35% 的股权。截至 2020 年末，公司注册资本 3.00 亿元，自然人罗玉平、郭西红、罗信余分别持有公司 74.80%、14.35% 和 8.75% 股权，陈畅、张智和李凯等 3 名管理层合计持有公司 2.10% 的股权²。公司实际控制人仍为罗玉平；注册地址在

¹ 2020 年 1 月，“17 金旗 01”回售金额 2.53 亿元，公司于 3 月 9 日起在深交所集中竞价交易方式和协议交易进行转让，完成转售量 253 万张，“17 金旗 01”剩余托管数量为 300 万张，即剩余本金 3.00 亿元。

² 根据公司于 2021 年 5 月 19 日发布的《关于董事发生变动的公告》，自然人罗信余、陈畅和张智被免去董事职务。





贵州省贵阳市。

公司主要从事房地产开发和销售业务，另涉及保险、投资银行及基金等金融业务，以及进行矿产资源、旅游产业、绿色产业的投资和管理等，其中房地产业务是公司收入和利润的主要来源，业务主要集中在贵州省贵阳市。截至 2020 年末，公司合并范围一级子公司共计 11 家，其中中天金融（股票代码 000540.SZ）于 1994 年在深圳证券交易所上市，公司持股比例为 46.17%，主要负责房地产开发业务以及保险、投资银行及基金等金融业务，是公司重要的经营主体。

中天金融对华夏人寿股权收购支出金额较大，存在较大的资金压力，华夏人寿被银保监会实施接管，此次重大资产购买事项存在极大不确定性。

2017 年 11 月 21 日，中天金融发布《关于公司签订收购股权框架协议的公告》，中天金融或其指定的控股子公司拟以现金购买北京千禧世豪电子科技有限公司（以下简称“北京千禧世豪”）、北京中胜世纪科技有限公司（以下简称“北京中胜世纪”）合计持有华夏人寿 21%~25%的股权，交易定价不超过 310 亿元人民币，并支付定金 70.00 亿元。2020 年 7 月 17 日银保监会发布公告，银保监会决定对华夏人寿等实施接管，接管期限自 2020 年 7 月 17 日起至 2021 年 7 月 16 日止，可依法适当延长。2021 年 7 月 16 日，银保监会再次发布公告，延长华夏人寿等六家机构接管期限一年，自 2021 年 7 月 17 日起至 2022 年 7 月 16 日止。中天金融和北京千禧世豪及北京中胜世纪尚未签订正式协议，鉴于华夏人寿被银保监会监管接管且接管期限不确定，此外公司已支付定金 70.00 亿元，如因北京千禧世豪或北京中胜世纪的原因导致本次重大资产购买事项无法达成，则北京千禧世豪以及北京中胜世纪将本次重大资产购买事项约定的定金双倍返还给公司；如因公司原因导致本次重大资产购买事项无法达成，则本次重大资产购买事项定金将不予退还；如因不可归咎于各方的原因致使本次重大资产购买事项无法达成，则本次重大资产购买事项定金将退还给公司，因此上述重大资产购买事项存在极大不确定性。

公司建立了较为完善的治理结构，决策层面上，公司设立股东大会、董事会、监事会，同时成立预算审核委员会对董事会决策提供支持，并在董事会下设审计委员会、战略和发展委员会、薪酬委员会和执行委员会四个专门委员会强化董事会决策功能。公司制定了《公司章程》等多项制度，并已建立了较为健全的内部控制制度体系，有效地保证了公司规范运作。上市子公司管理方面，在中天金融董事会中，金世旗控股可提名任免中天金融 50.00%以上董事，金世旗控股对子公司中天金融具有一定控制力。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2021 年 5 月 18 日，公司未结清部分存在一笔关注贷款，金额为 4.91 亿元，根据平安银行股份





有限公司长沙分行提供的说明，为风险管理要求下调风险分类。截至 2021 年 5 月 31 日，子公司中天金融无关注类、不良类贷款等事项。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行多期债务融资工具，已到期债务融资工具均已按时还本付息，未到期债务融资工具均已按时付息。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；房地产政策调控总基调“房住不炒”不断被重申，房地产行业仍面临一定政策风险。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%³。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

³ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

房地产政策调控总基调“房住不炒”不断被重申，房地产行业仍面临一定政策风险；房地产行业融资渠道不断收紧，未来房企仍将面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。2020 年 7 月，中央政治局会议再次重申“房住不炒”的定位。我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险。融资方面，2020 年，房地产开发企业到位资金为 193,115 亿元，整体保持高位，但随着调控政策深入，房地产融资渠道收紧；其中国内贷款 26,676 亿元，同比增长 5.7%；利用外资 192 亿元，同比增长 9.3%；自筹资金 63,377 亿元，同比增长 9.0%；定金及预收款 66,547 亿元，同比增长 8.5%；个人按揭贷款 29,976 亿元，同比增长 9.9%。随着 2020 年 8 月 20 日“三道红线”融资收紧信号的释放，银行贷款、海外发债、房地产信托等各类房企融资渠道或将适度收紧，未来房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2020 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2020 年，全国商品房销售面积为 176,086 万平方米，销售金额为 173,613 万亿元，增速有所下降。开发投资方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，增速有所放缓，其中新开工面积同比下降 1.32%，土地购置面积累计同比下降 1.16%，土地成交价款累计同比增长 6.97%。

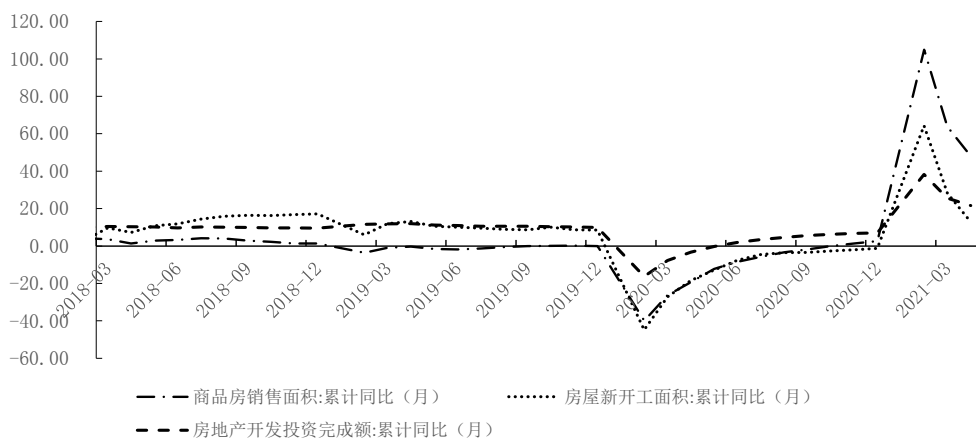


图 1 2018 年 3 月至 2021 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2020 年 1~3 月，在疫情冲击下，短期内房地产市场成交压力增大，房地产工程复工延后，销售面积增速和新开工面积增速下滑幅度较大，均转为负值；2020 年 4 月以来，地方因城施策也更加灵活，叠加疫情缓和后前期积压的购房需求积极释放，我国房地产市场有所恢复。2021 年 1~3 月房地产行业运行平稳，同时



受去年同期低基数效应影响，行业主要指标规模及同比增速均有明显提升；其中全国商品房销售面积 3.60 亿平方米，销售金额 3.84 万亿元，分别同比增长 63.8% 和 88.5%；全国房地产开发投资 2.76 万亿元，同比增长 25.6%；全国房屋新开工面积 3.62 亿平方米，竣工面积 1.91 亿平方米，分别同比增长 28.2% 和 22.9%。

我国房地产行业集中度继续提升，领军企业竞争优势愈发明显，中小型房企未来发展或将面临着一定的压力。

行业格局方面，随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。大型房地产企业在项目选择上，范围更大，拓展能力更强，为业务发展提供良好的基础；在项目建设上，不仅在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时还可以通过向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量；在项目销售方面，除了较强的品牌效应，还有对代理方有更强的议价能力，销售成本更低；此外，大型房地产企业凭借更强的综合实力及更加良性的业务持续扩张模式，融资能力更强。凭借对项目选择、建设、销售以及融资方面更强的控制力，大型房企发展的优势将进一步巩固，反观中小型房企的发展空间则会被不断挤占。从行业集中度来看，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升，2020 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。2021 年 2 月，全国各地陆续提出在试点范围内开展“土地集中供应”政策，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升集中度，中小型房企未来发展或将面临着一定的压力。

我国保险业继续呈现回归本源、从严监管的趋势，在防范系统性风险和服务实体经济的要求下继续深化改革，持续高质量发展，同时不断落实对外开放举措，推动行业转型升级，国家为促进保险业进一步改革发展所提出的政策措施有助于为保险公司高质量健康发展提供所需要的好行业环境。

近年来，随着国民收入的增加，我国保险业持续较快发展，市场规模不断扩大，市场体系快速发育，服务能力稳步增强；但受疫情等因素影响，2020 年及 2021 年一季度保险业经营压力加大，发展速度放缓，但行业运行总体平稳。截至 2020 年末，我国保险业总资产为 23.30 万亿元，同比增长 13.29%；净资产为 2.75 万亿元，同比增长 10.95%；资金运用余额为 21.68 万亿元，同比增长 17.02%。截至 2021 年 3 月末，我国保险业总资产为 24.26 万亿元，较 2020 年末增长 4.12%；净资产为 2.73 万亿元，较 2020 年末下降 0.84%；资金运用余额为 22.49 万亿元，较 2020 年末增长 3.73%。2020 年，全国保险业实现原保险保费收入 4.53 万亿元，同比增长 6.12%。2021 年 1~3 月，全国保险业实现原保险保费收入 1.80 万亿元，同比增长 7.79%。此外，偿付能力方面，截至 2020 年末，保险公司平均综合偿





付能力充足率和平均核心偿付能力充足率分别为 246.3%和 234.3%，同比分别下降 1.4 个百分点和 2.5 个百分点。

保险业监管以严守不发生系统性风险为底线，围绕防范化解风险、推进市场化改革、规范市场秩序、完善偿付能力监管体系等内容不断加强和完善，维护保险业的合法、稳健运行。2020 年 1 月，银保监会出台的《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》提出，到 2025 年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。2020 年以来，为推动保险行业深化供给侧结构性改革和进一步促进行业回归保障本源，监管部门从资金运用、产品监管、公司治理等多方面共同发力，先后出台了《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》、《保险公司偿付能力管理规定》、《银行保险机构公司治理准则》和《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法（征求意见稿）》等多项政策。同时，保险业也在不断落实对外开放举措，为进一步完善《中华人民共和国外资保险公司管理条例》相关配套制度，银保监会于 2021 年 3 月发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，基于“对外开放、坚持内外资一致、防范金融风险”三大原则，主要从外国保险集团公司和境外金融机构准入条件、股东变更及准入要求、取消外资股比的限制性规定三方面进行修改。

2020 年，受疫情影响，居民对于风险保障的需求进一步大幅提升。《普通型人身保险精算规定》、《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》等一系列关于人身保险的监管政策相继出台，为人身保险，特别是健康保险的快速发展与完善奠定了基础。财产保险方面，2020 年“车险系列”政策的出台标志着我国车险正式进入综合改革阶段，在“降价、增保、提质”的阶段性改革目标下，消费者权益将得到更好的保护，但行业利润增长因此承压。另一方面，有关信用和保证保险、责任保险等非车险业务的监管政策也陆续出台，推动各领域保险经营行为更好地服务经济社会发展全局。保险资金运用方面，2020 年简化资管产品注册程序、提高险资权益投资比例上限以及取消财务性股权投资行业限制等政策的陆续出台，进一步放开保险资金运用以提升服务实体经济能力和推动经济体系优化升级。此外，《关于切实加强保险专业中介机构从业人员管理的通知》、《保险代理人监管规定》和《互联网保险业务监管办法》等政策的出台，有助整治中介市场乱象，同时梳理保险机构主体与渠道之间的关系，着力弥补制度短板，切实提升监管效能，推动行业高质量发展。

总体而言，国家为促进保险业进一步改革发展所提出的政策措施有助于为保险公司高质量健康发展提供所需要的良好行业环境。





（三）区域环境

2020 年以来，贵阳市经济实力继续增强，但整体经济基础仍相对薄弱；贵阳地区房地产市场总体仍呈平稳发展态势。

贵阳市作为贵州省省会，是贵州省和西南地区的经济、文化、交通等地位优势明显。2020 年，贵阳市经济社会发展总体平稳、稳中提质，全市实现地区生产总值 4,311.65 亿元，同比增长 5.0%，城镇常住居民人均可支配收入首破四万元大关，达 40,305 元，比上年增长 5.4%，农村常驻居民人均可支配收入 18,674 元，同比增长 8.1%，增速继续高于全国、全省平均水平。但考虑到地形及喀斯特地貌，交通体系基础较弱等因素，当地经济发展仍受到一定制约。

贵州省继续实施城镇化带动战略，大力推进旧城改造和新区建设；各项基础设施建设的实施以及贵州“7 小时经济圈”和骨干高速高铁的建设开通，将进一步刺激贵阳市房地产市场需求，住房刚性需求较大。2019 年，贵阳市在落户政策未有大变化的前提下，人口引入政策开始向人才引入偏斜。

从贵州省商品房销售情况来看，据贵州省统计局公布数据显示，2020 年，贵州省房地产开发投资同比增长 14.3%，其中住宅投资增长 23.8%，商品房销售面积 5,552.51 万平方米，同比增长 4.3%，商品房销售额 3,224.23 亿元，同比增长 1.3%。国家统计局公布的 2021 年 4 月份 70 个大中城市房价变化情况显示，2021 年 4 月，贵阳市新建商品住宅销售价格同比增长 1.80%，与 70 个大中城市相比，贵阳市房价走势较为平稳。

财富创造能力

公司仍以房地产开发和销售为核心业务，2020 年以来，由于住宅类和商业类产品结转规模减少，公司房地产业务收入及毛利润大幅下降；金融业务收入规模继续增加，对公司营业总收入及利润贡献明显提升。

公司仍主要从事房地产开发和销售业务，以及保险、投资银行及基金等金融业务。2020 年，因住宅类和商业类产品结转规模减少，房地产业务收入占营业总收入比重继续下降，但维持在 70%以上，利润占非金融业务毛利润的比重保持在 102%以上，仍是公司收入和利润的主要来源。随着保险等金融业务规模快速拓展，金融业务对公司营业总收入贡献度明显提升，2020 年，金融业务占公司营业总收入的比重由 2019 年的 39.68% 上升至 67.97%。

2020 年，公司非金融类营业收入、毛利润和毛利率同比大幅下降。从具体板块看，受疫情影响，住宅类和商业类地产项目开发进度不及预期，交付项目较少，房地产开发营业收入和毛利润继续下降，毛利率同比增加 4.96 个百分点，主要是结算均价提高所致。能源板块以褐煤销售和新能源产品为主，2020 年其营业收入有所减少，主要是因为褐煤销量下降所致，毛利润和毛利率均大幅





下降，主要是因为褐煤平均成本上升所致；公司其他业务主要包括非保险合同业务、农产品销售、房屋租赁、物业管理、健身娱乐、酒店及餐饮服务、会议及展览、建设管理收入以及教育服务等，2020 年，公司其他业务板块营业收入同比增长，而毛利润持续亏损且亏损额继续减少，主要是因为根据企业会计准则和保险企业会计核算制度的规定，子公司中融人寿非保险合同业务的利息、手续费等支出均在其他业务成本中核算，存量非保险合同业务规模较大，支付给投保人的利息、手续费较多所致。

表 2 2018~2020 年公司营业总收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | | 2019 年 | | 2018 年 | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业总收入 | 239.87 | - | 217.24 | - | 186.63 | - |
| 营业收入（非金融） | 76.83 | 100.00 | 131.04 | 100.00 | 146.12 | 100.00 |
| 房地产 | 54.35 | 70.74 | 109.55 | 83.60 | 129.60 | 88.70 |
| 其中：住宅类 | 10.28 | 13.38 | 49.19 | 37.54 | 55.22 | 37.79 |
| 商业类 ⁴ | 44.07 | 57.36 | 60.36 | 46.06 | 74.38 | 50.90 |
| 能源 ⁵ | 4.87 | 6.33 | 5.14 | 3.93 | 4.68 | 3.20 |
| 其他业务 | 17.62 | 22.93 | 16.35 | 12.48 | 11.84 | 8.10 |
| 毛利润（非金融） | 23.37 | 100.00 | 42.73 | 100.00 | 44.31 | 100.00 |
| 房地产 | 24.33 | 104.11 | 43.62 | 102.08 | 46.66 | 105.30 |
| 其中：住宅类 | 3.27 | 14.01 | 19.21 | 44.97 | 18.49 | 41.74 |
| 商业类 | 21.06 | 90.11 | 24.40 | 57.11 | 28.16 | 63.56 |
| 能源 | 1.30 | 5.57 | 1.90 | 4.44 | 2.48 | 5.61 |
| 其他业务 | -2.26 | -9.69 | -2.78 | -6.52 | -4.83 | -10.91 |
| 毛利率（非金融） | 30.42 | | 32.61 | | 30.32 | |
| 房地产 | 44.78 | | 39.81 | | 36.00 | |
| 其中：住宅类 | 31.85 | | 39.06 | | 33.49 | |
| 商业类 | 47.79 | | 40.43 | | 37.86 | |
| 能源 | 26.77 | | 36.86 | | 53.10 | |
| 其他业务 | -12.85 | | -17.03 | | -40.82 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司实现金融业务收入同比大幅上升，占营业总收入比重超过 50%，同比增加 10 个百分点，主要是由于保险业务规模扩大，已赚保费大幅增长所致；随着业务扩展，金融业务利润规模继续扩大，对公司营业总收入和利润贡献提升明显。

⁴ 商业类地产包括公寓、商场、写字楼、车库车位与学校及其他。

⁵ 能源包括煤销售和新能源产品。

**表 3 2018~2020 年公司金融业务收入及支出情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2020 年 | | 2019 年 | | 2018 年 | |
|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 金融业务收入 | 163.04 | 100.00 | 86.20 | 100.00 | 40.50 | 100.00 |
| 其中：已赚保费 | 121.82 | 74.72 | 52.83 | 61.28 | 15.34 | 37.89 |
| 利息收入 | 10.62 | 6.52 | 9.45 | 10.97 | 5.75 | 14.21 |
| 手续费及佣金收入 | 9.54 | 5.85 | 7.34 | 8.52 | 5.12 | 12.63 |
| 公允价值变动收益 | 2.18 | 1.34 | -2.23 | -2.59 | 0.45 | 1.12 |
| 投资收益 | 18.87 | 11.57 | 18.81 | 21.82 | 13.83 | 34.15 |
| 金融业务支出 | 136.36 | 100.00 | 60.77 | 100.00 | 19.97 | 100.00 |
| 其中：手续费及佣金支出 | 8.26 | 6.06 | 5.52 | 9.08 | 3.37 | 16.90 |
| 利息支出 | 0.31 | 0.22 | 0.37 | 0.61 | 0.71 | 3.57 |
| 退保金 | -20.78 | -15.24 | -30.77 | -50.64 | 5.96 | 29.87 |
| 赔付支出净额 | 3.12 | 2.29 | 7.95 | 13.09 | 12.11 | 60.65 |
| 提取保险合同准备金净额 | 141.79 | 103.98 | 76.00 | 125.05 | -2.87 | -14.37 |
| 保单红利支出 | 3.66 | 2.68 | 1.70 | 2.80 | 0.68 | 3.38 |

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）房地产业务板块

子公司中天城投仍是贵州省房地产开发主要企业之一，品牌优势及区域竞争优势依然很强。

公司子公司中天城投是贵州省主要房地产开发企业之一，具有土地一、二级开发资质，在贵阳地区建立了知名度很高的“中天”品牌并形成了很强的区域竞争优势。根据中国房地产业协会和上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合评选的“2021 中国房地产开发企业百强”排行榜中，中天城投位列 97 位，下降 17 位。2020 年，因住宅类和商业类地产项目开发进度不及预期，交付项目较少，中天城投净利润大幅下降。

表 4 2020 年及 2021 年 1~3 月中天城投主要财务指标（单位：亿元、%）

| 时间 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 毛利率 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|--------------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|
| 2021 年 1~3 月 | 661.48 | 62.65 | 39.10 | 21.50 | 6.71 | 4.72 |
| 2020 年 | 642.44 | 62.59 | 63.92 | 22.29 | 12.83 | -59.99 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司深耕贵阳 30 余年，截至 2021 年 3 月末，公司开发项目超 13 个，累计开发完工面积逾 2,000 万平方米。同时公司还配置了物业管理等业务，采用自建自管的模式，其中孙公司中天城投集团物业管理有限公司是贵州省第一家具有国家物业管理资质的物业管理公司，现有管理面积（含直接和委托管理）为 3,000 万平方米，受邀服务于贵州省市级行政中心及商业银行总部大楼等大型办公物业



和高档写字楼，物业管理品质较高。

2020 年以来，受疫情影响，公司房地产项目结算规模大幅下降；公司业务区域仍主要集中在贵阳市，存在一定的区域经济波动及政策调整带来的经营风险。

2020 年公司新增中天·北城等项目土地储备并进行开发建设，当年新开工面积有所上升。但 2020 年上半年主要受疫情影响，工期有所延误，导致年度竣工面积继续下降，相应的销售面积和销售金额也有所下降，此外结算面积和结算金额也大幅下降。2021 年 1~3 月，公司新开工面积和竣工面积为 0，已售未结算商品房项目面积及金额同比有所上升，仍为未来收入提供一定支持。

表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司商品房销售情况

| 项目 | 2021 年 1~3 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|--------------|-----------|-----------|----------|
| 新开工面积（万平方米） | - | 87.50 | 73.53 | 150.23 |
| 竣工面积（万平方米） | - | 31.65 | 169.59 | 191.21 |
| 销售面积（万平方米） | 16.64 | 116.98 | 124.85 | 280.44 |
| 销售均价（元/平方米） | 12,037.26 | 11,184.82 | 12,280.04 | 7,137.00 |
| 销售金额（亿元） | 20.03 | 130.84 | 153.31 | 200.15 |
| 销售回款比例（%） | 65.45 | 60.12 | 65.22 | 71.00 |
| 结算面积（万平方米） | 35.80 | 68.28 | 158.50 | 185.01 |
| 结算金额（亿元） | 39.35 | 54.35 | 109.55 | 129.60 |
| 已售未结算面积（万平方米） | 264.13 | 283.29 | 234.59 | 526.31 |
| 已售未结算金额（亿元） | 254.44 | 275.42 | 209.73 | 479.67 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从区域销售情况来看，公司房地产销售区域仍主要集中在贵州省的贵阳地区，占比仍超过 99%，存在一定的区域经济波动及政策调整带来的经营风险。

表 6 2018~2020 年公司房地产销售地区构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | | 2019 年 | | 2018 年 | |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 贵州 | 54.22 | 99.76 | 109.31 | 99.78 | 129.49 | 99.91 |
| 其他 | 0.13 | 0.24 | 0.24 | 0.22 | 0.11 | 0.09 |
| 合计 | 54.35 | 100.00 | 109.55 | 100.00 | 129.60 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地获取能力较强，且通过土地一二级联动开发，2020 年以来，平均成本有所上升。

公司土地主要通过招拍挂方式取得，小部分土地为划拨，多为土地一、二级联动开发，通过大盘滚动开发、协议招标、协议受让等方式可以提前锁定大量土地。截至 2021 年 3 月末，公司共拥有未开发土地储备面积 389.18 万平方米，其中，已缴纳土地款的土地储备面积 75.9 万平方米，公司整体储备中贵阳市占比



很高，且其规划建筑面积规模较大，贵阳市外项目土地储备面积较少，除中天·北城项目、中天泸州项目、中天山水间项目外，其余所有项目均为全产权持有。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

| 项目 | 土地储备面积 | 储备规划建筑面积 | 土地用途 | 法律手续 | 权益占比 |
|--------------------------------|---------------|-----------------|----------|----------|------|
| 未来方舟项目-河西 | 4.60 | 18.38 | 医疗用地 | 已全额缴纳土地款 | 100% |
| 贵阳国际金融中心 C1 地块 | 8.46 | 55.04 | 商业、办公 | 已全额缴纳土地款 | 100% |
| 贵阳国际金融中心 A11 | 13.23 | 20.31 | 商业、办公 | 已全额缴纳土地款 | 100% |
| 云岩区延安东路延伸线建设及周边片区棚户区城中村低效用地再开发 | 269.34 | 1,284.33 | 住宅、商业、办公 | 暂未挂地 | 100% |
| 中天·北城项目 | 72.44 | 212.52 | 住宅、商业 | 已缴纳部分土地款 | 70% |
| 保障房 08、09 地块 | 3.69 | 6.27 | 保障房 | - | 100% |
| 贵阳人剧 | 5.65 | 52.00 | 商业、办公 | 已全额缴纳土地款 | 100% |
| 中天泸州文旅城 | 5.32 | 15.06 | 住宅、商业 | 已缴纳部分土地款 | 51% |
| 中天山水间 | 6.45 | 7.74 | 住宅、商业 | 已全额缴纳土地款 | 51% |
| 合计 | 389.18 | 1,671.65 | - | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年 3 月，贵州省人民政府与中天金融签署《中天城投参与贵州省“十二五”保障性安居工程建设框架协议书》，允许中天金融参与贵州省廉租住房、公共租赁住房、棚户区改造等保障性安居工程及其配套设施的建设，截至 2021 年 3 月末该框架协议仍持续有效。同期，公司完成保障性安居工程建设面积 170.2 万平方米，已投资 47.87 亿元，分别是已于 2017 年 3 月竣工交付的云岩渔安、安井回迁安置居住区 E 组团（公租房组团）项目，该项目实现施工建设面积约 30 万平方米，以及白岩脚保障房项目，该项目规划总建筑面积为 140.3 万平方米。白岩脚保障房项目已于 2020 年全部完工。同时，公司拟于 2021 年启动云岩区延安东路延伸线建设及周边片区棚户区城中村低效用地再开发项目，该项目已被列为省级棚改重点项目。

楼面价方面，由于公司土地获取时间主要集中在 2009 年至 2013 年期间，因此土地购置成本较低。截至 2020 年末，公司平均楼面地价⁶为 893.53 元/平方米，同比有所提升，主要是因为公司 2020 年新增中天·北城、贵阳国际金融中心 A11、

⁶ 平均楼面价格从 2010 年开始累计计算。



中天山水间等项目土地储备所致。2021 年 1~3 月，受销售结构及精装修的影响，房地产平均成本上升。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司房地产成本构成（单位：亿元）

| 项目 | | 2021 年 1~3 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|-------------|---------|--------------|----------|----------|----------|
| 平均成本(元/平方米) | | 6,317.94 | 4,387.32 | 3,831.32 | 4,353.68 |
| 开发建设成本 | 征地拆迁 | 3.81 | 4.48 | 9.41 | 11.13 |
| | 前期工程 | 1.74 | 2.46 | 7.32 | 8.43 |
| | 建安工程 | 13.33 | 16.65 | 52.75 | 59.51 |
| | 基础设施 | 1.89 | 2.62 | 6.92 | 7.87 |
| | 配套设施 | 0.41 | 0.81 | 2.94 | 3.35 |
| | 其他 | 3.31 | 2.93 | 2.18 | 3.29 |
| 销售费用 | 广告费用 | 458 万元 | 1.23 | 1.36 | 2.30 |
| | 销售策划代理费 | 796 万元 | 0.43 | 0.05 | 0.77 |
| 经营税金及附加 | | 2.10 | 5.65 | 0.95 | 1.46 |
| 经营期利息 | | 5.77 | 23.95 | 18.50 | 23.24 |
| 土地增值税 | | 1.78 | 4.84 | 9.20 | 9.41 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产项目多采用大盘滚动开发模式，周期较长，地产政策以及供需的不确定性对房地产去化进程产生一定不利影响，但其产品业态较为丰富，可一定程度缓解经营的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模仍较大，面临较大的资金支出压力。

公司在建房地产项目主要位于贵州省贵阳市南明区、云岩区和观山湖区，且大部分为大盘滚动开发，整体周期较长，地产政策以及供需的不确定性对房地产去化进程产生一定不利影响，但由于公司采用建设城市综合体的方式，产品业态较为丰富，主要涵盖住宅、商业、办公、文化演艺中心等，可一定程度缓解经营的不确定性。

截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目为 7 个，在建项目预计总投资额为 1,251.98 亿元，已投入 718.09 亿元，未来预计需投入 533.89 亿元，资金支出压力仍较大。公司在建项目剩余可售面积较大，但已办理土地证部分有限，部分土地法律手续尚未办理齐全。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目中已办理土地证的剩余可售面积为 999.70 万平方米。

**表 9 截至 2021 年 3 月末公司在建房地产项目开发情况（单位：万平方米、亿元）**

| 项目 | 类型 | 开发时间 | 预计总投资 | 已投入 | 剩余投资金额 | 规划建筑面积 | 已售面积 | 剩余可售面积 |
|----------------------|----------|-----------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 在建项目已办理土地证部分 | | | | | | | | |
| 贵阳国际金融中心 | 办公、商业、住宅 | 2013~2023 | 198.10 | 174.05 | 24.05 | 492.58 | 358.75 | 93.48 |
| 中天未来方舟 | 商业、住宅 | 2011~2024 | 662.72 | 448.37 | 214.35 | 1,450 | 735.64 | 465.20 |
| 悦澜府 | 商业、住宅 | 2018~2022 | 34.87 | 17.79 | 17.08 | 38.48 | 5.78 | 18.66 |
| 中天·北城 | 商业、住宅 | 2020~2025 | 199.06 | 46.79 | 152.27 | 283.18 | 10.30 | 191.79 |
| 中天山水间 | 商业、住宅 | 2020~2023 | 10.04 | 3.77 | 6.27 | 13.84 | - | 13.84 |
| 中天泸州项目 | 商业、住宅 | 2019~2024 | 102.86 | 11.00 | 91.86 | 201.61 | - | 201.61 |
| 小计 | - | - | 1,208 | 701.77 | 505.88 | 2,480 | 1,110 | 984.58 |
| 在建项目尚未获得土地证部分 | | | | | | | | |
| 珠海横琴项目 | 办公、商业、公寓 | 2019~2023 | 44.33 | 16.32 | 28.01 | 21.9 | - | 15.12 |
| 小计 | - | - | 44.33 | 16.32 | 28.01 | 21.9 | - | 15.12 |
| 合计 | - | - | 1,252 | 718.09 | 533.89 | 2,502 | 1,110 | 999.70 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目共计 2 个，全部位于贵阳市地区，总规划建筑面积为 1,749.57 万平方米，可售面积为 1,336.33 万平方米，其中云岩区延安东路延伸线建设及周边片区棚户区城中村低效用地再开发项目开发周期为 10 年，预计总投资 1,140.85 亿元，占拟建项目总投资比重最大。截至 2021 年 3 月末，上述所有拟建项目均未获得土地证，土地获取方面具有一定的不确定性。

表 10 截至 2021 年 3 月末公司拟建房地产项目情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元、%）

| 项目名称 | 类型 | 开发时间 | 预计总投资 | 楼面地价 | 规划总建筑面积 | 可售面积 | 法律手续 |
|----------------------------------|----------|-----------|-----------------|----------|-----------------|-----------------|----------------------------|
| 贵阳人副 | 办公、公寓、商业 | 2020~2026 | 32.02 | 1,817.47 | 70.85 | 52.00 | 已缴纳土地出让金；已签订土地出让合同，正在办理土地证 |
| 云岩区延安东路延伸线建设及周边片区棚户区城中村低效用地再开发项目 | 住宅、商业、办公 | 2020~2030 | 1,140.85 | 暂未挂地 | 1,773.30 | 1,284.33 | 暂未挂地；已签署《战略合作协议》 |
| 总计 | - | - | 1,172.87 | - | 1,749.57 | 1,336.33 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目共计 2 个，全部位于贵阳市地区，总规划建筑面积为 1,749.57 万平方米，可售面积为 1,336.33 万平方米，其中云岩区



延安东路延伸线建设及周边片区棚户区域城中村低效用地再开发项目开发周期为 10 年，预计总投资 1,140.85 亿元，占拟建项目总投资比重最大。截至 2021 年 3 月末，上述所有拟建项目均未获得土地证，土地获取方面具有一定的不确定性。

（二）能源业务板块

2020 年以来，公司褐煤和蒸汽等能源产品收入同比有所下降，整体规模仍很小；公司能源项目未来预计投资金额较大，公司仍面临大规模资金支出压力。

公司实施多元化发展战略，依托贵州省及云南省矿产资源优势，开展以煤炭销售及新能源产品业务为主的能源业务，其中煤炭销售主要由子公司云南国能煤电有限公司（以下简称“云南国能”），主要产品为褐煤；新能源产品由子公司联和能源投资控股有限公司（以下简称“联和能源”）负责，主要运营“年产 300 万吨的精细水煤浆生产线项目”以及“年产 300 万吨的精细水煤浆生产线项目”和“年产 10 万吨的高纯硅微粉项目”。

公司矿井主要位于贵州省及云南省内，截至 2020 年末，公司共拥有 3 个煤矿、3 个锰矿和 1 个硅石矿，其中在产矿井为弥勒市夸竹矿区山心村 500 万吨露天煤矿和龙里县-贵定县大坪矿区 18 万吨露天硅石矿，但硅石矿尚未开采生产；而遵义小金沟锰矿正在进行采矿权设置规划的申报工作；东高寨锰矿、转龙庙锰矿已获得了新的探矿权证。

表 11 截至 2020 年末公司主要生产矿井资源储量和产能产量情况（单位：万吨、年）

| 矿井名称 | 地质储量 | 可采储量 | 核定年产能 | 剩余可采年限 |
|------------------------|---------------|---------------|------------|--------|
| 弥勒市夸竹矿区山心村 500 万吨露天煤矿 | 12,837 | 11,061 | 500 | 16 |
| 赫章县野马川煤矿 | 29,751 | 探转采阶段 | 180 | - |
| 威宁县疙瘩营煤矿 | 23,298 | 探转采阶段 | 135 | - |
| 小计 | 65,886 | - | 815 | - |
| 遵义市小金沟锰矿 | 1,755 | 探转采阶段 | 30 | - |
| 遵义市转龙庙锰矿 | 1,589 | 探转采阶段 | 20 | - |
| 遵义市东高寨锰矿 | 321 | 探转采阶段 | 6 | - |
| 小计 | 3,665 | - | 56 | - |
| 龙里县-贵定县大坪矿区 18 万吨露天硅石矿 | 908 | 618 | 18 | 30 |
| 合计 | 70,459 | 11,679 | 889 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受行业市场环境的影响，褐煤销售均价同比有所上升，但销量同比大幅下降；公司水煤浆以精细水煤浆为主，销量持平但销售均价持续下降，蒸汽主要销往锅炉所在工业园区及其他工业园区内生产企业，2020 年蒸汽销售收入有所减少。



表 12 2018~2020 年公司能源产品销售情况

| 项目 | | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|-----|------------|--------|--------|----------|
| 褐煤 | 销量 (万吨) | 364.57 | 504.00 | 414.02 |
| | 平均售价 (元/吨) | 98.34 | 92.50 | 124.22 |
| | 平均成本 (元/吨) | 57.66 | 32.13 | 27.00 |
| | 销售收入 (亿元) | 3.59 | 4.67 | 4.42 |
| 水煤浆 | 销量 (万吨) | 0.24 | 0.24 | 0.70 |
| | 平均售价 (元/吨) | 858.41 | 885.37 | 1,052.93 |
| | 平均成本 (元/吨) | 752.58 | 762.75 | 704.22 |
| | 销售收入 (亿元) | 0.02 | 0.02 | 0.07 |
| 蒸汽 | 销量 (万吨) | 9.98 | 10.92 | 10.54 |
| | 平均售价 (元/吨) | 233.60 | 242.07 | 234.31 |
| | 平均成本 (元/吨) | 223.58 | 237.68 | 233.63 |
| | 销售收入 (亿元) | 0.23 | 0.26 | 0.25 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在能源业务板块规划上未来主要投入的威赫电厂项目被列为国家电力示范项目,示范内容为一台 66 万千瓦超超临界循环流化床锅炉 (CFB) 燃用高硫无烟煤发电机组。威赫电厂项目按 2×66 万千瓦规划设计,首期安排一台机组纳入国家电力建设规划并按程序核准建设,第二台机组将结合第一台机组示范情况,适时研究纳入国家电力建设规划,两台机组项目预计总投资 56.00 亿元,公司能源项目未来预计投资金额较大,公司仍面临大规模资金支出压力。截至 2021 年 3 月末,该项目已成完成锅炉技术方案的最终确定,三大主机合同签订,主机设备开始投料生产,厂区土建施工及安装工程正常有序开展。

(三) 保险业务

2020 年,保险板块增长较快,收入规模大幅增加,但盈利能力有所下滑;保险产品结构中分红型保险占比极高,业务渠道仍主要依赖于银行兼业代理,业务结构与渠道稳定性较差。

中融人寿是中天金融人身保险板块的主要运营主体,围绕中国银保监会“1+4”文件及偿付能力风险管理的监管要求,向长期保障型业务进行转型,进一步完善合规管理、加强风险防控,确保稳健运营。截至 2021 年 3 月末,中融人寿注册资本为 13.00 亿元,实际控制人为罗玉平。中融人寿在 2021 年第一季度人寿保险公司偿付能力排名第 67 位。2020 年 4 月,因存在未按照规定履行客户身份识别义务的违法行为,中国人民银行成都分行决定对中融人寿保险股份有限公司四川分公司处以罚款 20 万元,同时对 2 名相关直接责任人员罚款 2 万元。2020 年,中融人寿营业收入为 142.66 亿元,同比大幅上升,但因资产减值损失大幅增长,公司净利润为 0.13 亿元,同比大幅减少。

**表 13 2018~2020 年中融人寿营业收入构成情况 (单位: 亿元, %)**

| 项目 | 2020 年 | | 2019 年 | | 2018 年 | |
|-------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 已赚保费 | 121.83 | 85.40 | 52.84 | 68.81 | 15.36 | 49.16 |
| 投资收益 | 26.64 | 18.67 | 21.51 | 28.01 | 13.59 | 43.50 |
| 公允价值变动收益 | -6.47 | -4.54 | -0.01 | -0.01 | 1.52 | 4.88 |
| 其他收入 | 0.77 | 0.54 | 2.40 | 3.13 | 0.76 | 2.44 |
| 营业收入 | 142.66 | 100.00 | 76.79 | 100.00 | 31.24 | 100.00 |

注: 其他收入包括政府补助、手续费返还、资产处置收益、汇兑收益、佣金收入等。

数据来源: 根据公司提供资料整理

中融人寿保险业务结构继续以分红型保险为主, 分红型保险占比极高, 万能险业务规模占比很小, 业务结构稳定性较差, 2020 年以来, 由于分红型保险规模增幅较大, 中融人寿保险业务收入大幅增长。

表 14 2018~2020 年中融人寿保险业务收入险种分布情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2020 年 | | 2019 年 | | 2018 年 | |
|------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 分红型保险 | 103.56 | 84.86 | 74.78 | 92.72 | 47.68 | 93.89 |
| 万能型保险 | 0.08 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.04 | 0.08 |
| 传统型保险 | 18.40 | 15.08 | 5.81 | 7.21 | 3.10 | 6.11 |
| 保险业务收入合计 | 122.03 | 100.00 | 80.59 | 100.00 | 50.78 | 100.00 |
| 保户投资款新增交费 | | 55.19 | | 79.22 | | 20.76 |

数据来源: 根据公司提供资料及公开资料整理

中融人寿业务主要拓展渠道仍为银行兼业代理, 2020 年银行兼业代理渠道对规模保费的贡献度仍高达 99%。2020 年以来, 公司继续拓展新经纪渠道, 经纪代理对规模保费的贡献率有所提升。

表 15 2018~2020 年中融人寿保费收入渠道分布情况 (单位: 亿元, %)

| 项目 | | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|-----------|-----------|---------------|--------------|--------------|
| 原保费 | 银行兼业代理 | 121.93 | 80.52 | 50.71 |
| | 经纪代理 | 0.08 | 0.05 | 0.00 |
| | 公司直销与网销 | 0.02 | 0.02 | 0.07 |
| | 小计 | 122.03 | 80.59 | 50.78 |
| 保户投资款新增交费 | 银行兼业代理 | 52.60 | 76.65 | 20.76 |
| | 经纪代理 | 2.59 | 0.02 | 0.00 |
| | 公司直销与网销 | 0.00 | 2.55 | - |
| | 小计 | 55.19 | 79.22 | 20.76 |

数据来源: 根据公司提供资料整理



2020 年中融人寿综合流动性比率和流动性覆盖率增长，偿付能力充足率有所提升。

2020 年末，中融人寿三个月内综合流动性比率和一年内综合流动性比例同比大幅增长，必测情景一和必测情景二的流动性覆盖比例均提升。

表 16 2018~2020 年末中融人寿流动性情况（单位：%）

| 项目 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 |
|---------------|----------|----------|--------|
| 综合流动性比率（三个月内） | 808.14 | 202.51 | 87.66 |
| 综合流动性比率（一年内） | 518.32 | 198.98 | 89.50 |
| 流动性覆盖率（必测情景一） | 2,058.44 | 1,831.02 | 164.78 |
| 流动性覆盖率（必测情景二） | 1,792.68 | 1,693.42 | 380.13 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，随着公司业务的持续较快拓展，公司最低资本继续增长，偿付能力水平同比大幅上升。截至 2020 年末，中融人寿综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均为 147.65%，同比大幅上升。

表 17 2018~2020 年末中融人寿偿付能力情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 实际资本 | 44.32 | 28.36 | 20.67 |
| 最低资本 | 30.02 | 21.67 | 13.45 |
| 综合偿付能力充足率 | 147.65 | 131.00 | 153.86 |
| 核心偿付能力充足率 | 147.65 | 131.00 | 153.86 |

数据来源：根据公开资料和公司提供资料整理

（四）其他金融业务

2020 年，子公司国富证券仍以投资银行业务为主，同时经营经纪及自营业务，对公司业务多元化发展形成一定支撑；同期，国富证券利润增长，对公司利润形成一定补充。

公司在不断拓展房地产业务和保险业务的同时，继续发展以证券业务、私募基金管理业务为主的其他金融业务。

中天国富证券有限公司（以下简称“国富证券”），原名海际证券有限公司，是中天金融证券业务的主要运营主体，截至 2021 年 3 月末，中天金融持有国富证券 94.92% 股份；2019 年 8 月 22 日，国富证券收到《贵州证监局关于核准中天国富证券有限公司证券经纪、证券自营业务资格的批复》，继投资银行业务，国富证券可开展证券经纪和证券自营业务。2019 年 10 月 10 日，国富证券换发了“经营证券期货业务许可证”，可正式开展经纪及自营业务，同时国富证券计划继续申请包括资产管理业务等在内的新业务牌照。国富证券仍主营投资银行业务，2020 年，国富证券营业收入为 10.41 亿元，同比增长较多，主要是投资银行业务增长所致，净利润为 1.82 亿元，同比有所增长。



**表 18 2018~2020 年国富证券主要财务情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 期末总资产 | 61.42 | 50.92 | 47.48 |
| 期末总负债 | 11.56 | 2.97 | 1.11 |
| 期末所有者权益 | 49.86 | 47.95 | 46.37 |
| 营业收入 | 10.41 | 7.72 | -2.79 |
| 净利润 | 1.82 | 1.57 | -7.41 |
| 净资产 | - | 44.73 | 41.39 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年国富证券债券业务执业能力评级为 B 级，连续三年获得并购重组财务顾问执业能力 A 级评级，连续两年证券公司分类评级为 A 级；持续加强业务的承揽能力与综合服务能力，股权承销、IPO 承销、债权承销规模及排名均实现稳步提升；根据 Wind 数据统计，投行主要业绩指标进入行业前三十，并购重组业务连续三年进入行业前十。

2020 年以来，子公司友山基金管理有限公司基金管理业务规模继续增长，盈利能力整体有所下降。

友山基金管理有限公司（以下简称“友山基金”）是中天金融基金业务的主要运营主体，是在中国证券投资基金业协会备案的私募证券投资基金管理人，主营私募基金管理业务，并通过子公司大河财富基金销售有限公司进行基金销售业务。

截至 2021 年 3 月末，友山基金注册资本为 2.07 亿元，实收资本为 2.02 亿元，中天金融持股比例仍为 70.00%。截至 2021 年 3 月末，友山基金总资产 53.56 亿元，保持增长；管理基金 100 支，基金管理规模为 422.72 亿元，基金管理业务规模继续较快增长。2020 年友山基金实现营业收入 3.86 亿元，同比略有减少，净利润为 0.02 亿元，同比减少 0.09 亿元。





偿债来源与负债平衡

公司营业总收入有所增长，营业收入因地产业务明显减少而大幅下降，净利润出现亏损；经营性现金流净流入规模大幅增加，对债务和利息的保障程度加强；受限资产规模较大，质押中天金融等子公司股份质押比重高，且出现质押展期，严重影响资产流动性；有息债务规模较大，短期债务压力很大。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年以来，由于保费业务规模大幅增长，公司营业总收入同比有所增长，但因房地产业务结转较少，叠加减值损失增加和期间费用挤压，营业利润出现大幅亏损，虽营业外收入大幅增长，但净利润仍为亏损，少数股东损益占净利润比重仍很高。

2020 年，受保费业务收入大幅增加影响，公司营业总收入持续增长，但营业收入因受疫情影响房地产业务项目开发进度不及预期，交付项目较少，大幅下降，毛利率有所下降。

表 19 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 239.87 | 217.24 | 186.63 |
| 营业收入 | 76.83 | 131.04 | 146.12 |
| 营业成本 | 53.46 | 88.31 | 101.81 |
| 毛利率 | 30.42 | 32.61 | 30.32 |
| 期间费用 | 57.94 | 53.85 | 61.04 |
| 销售费用 | 3.30 | 3.92 | 4.87 |
| 管理费用 | 6.89 | 7.40 | 9.03 |
| 业务及管理费 | 13.56 | 14.00 | 10.62 |
| 财务费用 | 34.19 | 28.54 | 36.52 |
| 期间费用率 | 24.15 | 24.79 | 32.70 |
| 信用减值损失 | -4.42 | -1.48 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 1.06 | 3.07 | -1.12 |
| 投资收益 | 1.24 | 1.22 | 16.73 |
| 营业利润 | -15.53 | 6.77 | 6.74 |
| 营业外收入 | 15.20 | 0.22 | 0.28 |
| 利润总额 | -1.13 | 5.68 | 5.37 |
| 净利润 | -1.48 | 4.36 | 3.53 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -5.61 | -1.85 | -4.19 |
| 少数股东损益 | 4.13 | 6.21 | 7.72 |
| 总资产报酬率 | 2.10 | 2.60 | 3.19 |
| 净资产收益率 | -1.27 | 3.33 | 2.75 |

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司期间费用仍以财务费用和业务及管理费为主，其中业务及管理费用同比变化不大，财务费用增长较多，主要是房地产行业宏观政策持续收紧，公司融资成本有所增加。公司期间费用有所增长，占营业总收入比重受保费收入大幅上升的影响，同比小幅下降，但规模仍较大，对公司利润有一定挤压。非经常损益方面，2020 年，公司信用减值损失同比大幅上升，主要是公司持有的“18 康美 01”公司债将于 2021 年到期，面值 5.00 亿元，但是鉴于债券发行主体康美药业股份有限公司财务状况恶化，公司对该债券计提信用减值损失 1.53 亿元，未来仍存在较大的减值风险；公允价值变动收益下降较多，主要是交易性金融资产变动收益减少所致；投资收益变动不大。

2020 年，由于房地产业务开发进度不及预期，交付项目较少，以及减值损失增加，公司营业利润同比转为大幅亏损。营业外收入大幅增长 14.98 亿元，主要是 2020 年子公司中融人寿通过投资港股上市公司复星国际有限公司（以下简称“复兴国际”，股票代码 0656.HK），截至 2020 年末，公司对复星国际投资的账面价值为 17.42 亿元，根据复星国际管理层调整的净资产扣减账面商誉后按持股比例计算应享有的复星国际可辨认净资产公允价值为 32.37 亿元，差额部分确认营业外收入 14.95 亿元。同期，公司净利润转为亏损，但由于营业外收入较高，亏损额度较低，归属于母公司的净利润继续亏损，且亏损金额继续增长，少数股东损益有所下降，但占净利润的比重仍很高。

2、现金流

2020 年以来，因保费收入增加，公司经营性现金流净流入规模大幅增加；公司在建及拟建项目规模较大，未来仍将面临较大的资金支出压力。

2020 年，公司经营性现金流净流入额同比继续上升，主要是保费收入增加所致。同期，公司投资性现金流仍为净流出，主要是公司金融类子公司根据市场情况投资支付的现金增加所致。同期，随着经营性现金流净流入规模增长，其对债务及利息的保障力持续增强。

表 20 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|------------------|---------|---------|--------|
| 经营性净现金流 | 157.61 | 130.78 | 21.12 |
| 投资性净现金流 | -154.50 | -115.35 | 84.79 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 3.32 | 3.19 | 0.40 |
| 经营性净现金流/流动负债 | 27.05 | 24.57 | 3.65 |
| 经营性净现金流/总负债 | 12.03 | 11.52 | 2.02 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目预计总投资额为 1,252 亿元，未来预计仍需投入 534 亿元，拟建项目预计总投资 1,172.87 亿元，公司未来面临



很大的资金支出压力。

3、债务收入

2020 年，公司筹资性现金流净流出额同比有所下降。

2020 年，公司筹资性现金流净流出额同比有所下降。公司债务融资渠道主要为银行借款和发行债券。银行授信方面，公司与国内多家银行保持良好合作关系，授信总额同比有所提高，截至 2020 年末，公司合并口径获得的银行授信总计 396.49 亿元，同比增加 18.70 亿元，已使用额度 303.59 亿元，未使用额度 92.90 亿元。

表 21 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）

| 财务指标 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|----------------|--------------|---------------|----------------|
| 筹资性现金流入 | 132.25 | 180.83 | 188.76 |
| 借款所收到的现金 | 81.49 | 120.76 | 161.32 |
| 发行债券收到的现金 | 26.84 | 2.29 | 20.00 |
| 筹资性现金流出 | 136.96 | 194.70 | 328.40 |
| 偿还债务所支付的现金 | 93.23 | 150.62 | 277.23 |
| 筹资性净现金流 | -4.71 | -13.88 | -139.64 |

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

2020 年，公司获得的政府补助金额仍较小，对偿债来源贡献较弱。

公司外部支持主要为政府补助，且获得的政府补助规模较小，政府补助对偿债来源的贡献度较弱。2020 年，公司获得营业外收入中的政府补助 631 万元，且其他收益中的政府补助为 2,528 万元，规模仍很小。

5、可变现资产

2020 末，公司资产规模有所增长，存货占比仍较高；公司应收类款项账龄较长，且部分企业出现流动性风险，债权投资中包含 C 级金融资产，仍存在一定资金占用及回收风险；受限资产规模较大，持有的中天金融等子公司股份质押比重较高，且出现股票质押展期，严重影响资产流动性。

2020 年末，公司总资产为同比有所上升，仍以流动资产为主，流动资产占比小幅下降。

公司流动资产主要由存货、交易性金融资产、应收账款、货币资金及其他应收款等构成，其中存货占比仍较高。公司存货规模较大，主要由开发成本和已完工开发产品构成，其中开发成本 324.37 亿元，开发产品 76.16 亿元，2020 年末有所上升，期末计提跌价准备 0.04 亿元，同比无变化；因银行借款抵押的存货 58.74 亿元，占存货总额的 14.64%，存货中房地产项目的开发成本和开发产品变现能力主要受项目销售速度影响，其主要集中在贵阳市，贵阳市房地产政策及经





济情况等对其仍具有明显影响。同期，公司交易性金融资产同比增长 35.29%，主要是金融类子公司对外投资增加所致。

表 22 2018~2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年末 | | 2019 年末 | | 2018 年末 | |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产合计 | 871.87 | 57.07 | 801.73 | 59.84 | 620.47 | 52.17 |
| 货币资金 | 48.69 | 3.19 | 50.15 | 3.74 | 49.84 | 4.19 |
| 应收账款 | 61.07 | 4.00 | 52.89 | 3.95 | 58.26 | 4.90 |
| 交易性金融资产 | 241.55 | 15.81 | 178.53 | 13.32 | - | - |
| 存货 | 401.26 | 26.27 | 354.87 | 26.48 | 334.60 | 28.13 |
| 一年内到期的非流动资产 | 34.36 | 2.25 | 10.96 | 0.82 | 0.22 | 0.02 |
| 其他应收款 | 63.33 | 4.15 | 47.39 | 3.54 | 54.80 | 4.61 |
| 非流动资产合计 | 655.73 | 42.93 | 538.16 | 40.16 | 568.87 | 47.83 |
| 长期股权投资 | 123.69 | 8.10 | 73.49 | 5.48 | 68.04 | 5.72 |
| 固定资产 | 39.95 | 2.62 | 41.58 | 3.10 | 36.80 | 3.09 |
| 债权投资 | 60.96 | 3.99 | 97.64 | 7.29 | - | - |
| 商誉 | 52.58 | 3.44 | 52.58 | 3.92 | 52.58 | 4.42 |
| 其他非流动资产 | 103.20 | 6.76 | 103.30 | 7.71 | 105.32 | 8.86 |
| 资产总计 | 1,527.60 | 100.00 | 1,339.89 | 100.00 | 1,189.34 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司应收账款同比有所增长，主要是因为子公司国富证券经纪业务规模扩大，导致应收清算款项增加所致，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款为 40.58 亿元，主要为应收贵阳市旅游文化产业投资（集团）有限公司 19.66 亿元和贵阳观山湖投资（集团）有限公司 11.94 亿元，按账龄计提坏账的应收账款中低风险金融类款项 10.26 亿元；账龄主要集中在 1 年以内及 2~3 年，平均账龄较长，仍存在一定的坏账风险；此外，公司应收账款期末余额前五名合计金额占应收账款期末余额比重为 75.07%，集中度较高，相应计提的坏账准备期末余额为 0.51 元。同期，公司货币资金同比小幅下降，其中受限货币资金为 0.60 亿元，主要为司法冻结、自营期货账户、复垦保证金，受限规模较小。公司其他应收款仍主要由往来款、万能险分保业务资产以及委托贷款等构成，其中往来款占比较高，对资金仍形成一定的占用；2020 年末，公司其他应收款同比增长 33.62%，账龄主要集中在 1 年以内、1~2 年及 2~3 年，平均账龄较长，仍存在一定坏账风险，此外前五名其他应收款账面总额为 29.24 亿元，占其他应收账款总额的比例为 65.27%，分布较集中，其中贵州合石电子商务有限公司，预计回收困难，公司已累计对其计提 1.12 亿元减值准备。



**表 23 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

| 单位 | 与公司关系 | 性质 | 金额 | 账龄 | 占总额的比例 | 坏账准备 |
|---------------------------|-------|-----------|--------------|-------|--------------|-------------|
| 上海虎隼投资管理中心（有限合伙） | 非关联 | 金融资产投资款 | 13.61 | 1 年以内 | 29.70 | 0.49 |
| 中垣建设集团有限公司 | 非关联 | 往来款；其他 | 6.07 | 1 年以内 | 13.24 | - |
| 中国人寿再保险有限责任公司 | 非关联 | 万能险分保业务资产 | 4.36 | 1~2 年 | 9.51 | - |
| 天津中城建发实业有限公司 | 非关联 | 往来款 | 4.00 | 1~2 年 | 8.73 | - |
| 贵州合石电子商务有限公司 ⁷ | 关联 | 往来款 | 1.88 | 2~3 年 | 4.10 | 0.56 |
| 合计 | - | - | 29.92 | - | 65.27 | 1.05 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2020 年，公司存货周转天数为 2,546.10 天，应收账款周转天数为 266.99 天，周转效率均大幅下降。由于公司地产项目以大盘开发为主，存货周转天数较长。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、债权投资、长期股权投资、商誉和固定资产等构成。2020 年末，公司其他非流动资产同比基本持平，以股权投资款为主，主要包括公司收购中融人寿 10,000.00 万股股份⁸作价 20.00 亿元、收购华夏人寿股权转让价款定金 70.00 亿元⁹、拟收购碧桂园地产集团有限公司下属公司控股的九华山庄集团股份有限公司的股权转让金、贵阳中汇高端公司支付奇瑞控股集团有限公司增资扩股项目定金等；债权投资大幅下降，主要是转入一年内到期的债权投资所致，其中涉及 CC 级和 C 级金融资产三笔，包括五矿信托-汇置 9 号集合资金信托计划、太平资产-北大国际（太平盛世 41 号）和“18 康美 01”，2020 年计提减值 4.10 亿元；长期股权投资同比大幅增长，主要是对复星国际的投资转入长期股权投资所致；公司商誉主要由国富证券和中融人寿的商誉构成，为 52.58 亿元，同比保持一致，固定资产同比变化很小，仍以房屋建筑为主。

截至 2020 年末，公司受限资产占资产总额比重为 6.43%，占净资产的比例为 84.48%，受限资产规模仍较大，对资产流动性造成一定影响。

⁷ 2018 年 8 月，贵州合石电子商务有限公司出现短期提现困难，流动性风险逐渐显现，2019 年，公司针对上述款项计提了 30% 的坏账准备，2020 年仍维持 2019 年已计提的坏账准备 5,640 万元。

⁸ 由于本次股权收购最终完成尚需中国银保监会批准，贵阳金控将其暂时作为其他非流动资产列报。

⁹ 因该项股权交易方案尚未确定并需相关监管部门备案及审批，因此将支付的定金暂列入本项目列报。

**表 24 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

| 科目名称 | 受限部分 | 受限占总资产比重 | 受限原因 |
|-----------|--------------|-------------|---------|
| 货币资金 | 0.54 | 0.04 | 司法冻结 |
| 货币资金 | 0.0001 | 0.00 | 期货账户保证金 |
| 货币资金 | 0.06 | 0.00 | 保证金 |
| 交易性金融资产 | 12.53 | 0.82 | 融资抵押 |
| 存货 | 58.74 | 3.85 | 融资抵押 |
| 投资性房地产 | 4.00 | 0.26 | 融资抵押 |
| 固定资产 | 21.96 | 1.44 | 融资抵押 |
| 应收股利 | 0.35 | 0.02 | 融资抵押 |
| 合计 | 98.19 | 6.43 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司以持有旗下中天金融、贵阳金控、瓮安磷（锰）业公司、贵州联和新型建材公司等子公司股权进行质押融资，截至 2020 年末，公司累计质押旗下子公司股权的账面价值为 67.39 亿元，对子公司股权质押比率仍较高；截至 2021 年 8 月 4 日，公司持有中天金融股份数为 323,406.32 万股，已累计质押中天金融 2,161,165,006 股，占其持有中天金融股份数的 66.83%，占中天金融总股本的 30.85%，质押比例仍很高，对资产流动性产生一定不利影响。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主，资产负债率和债务资本比率仍处于很高水平，债务负担很重。

2020 年末，公司总负债继续增长，负债构成以非流动负债为主。同期，公司资产负债率及债务资本率仍处于很高水平，同比均有所增长，债务负担很重。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、预收款项、应付账款、短期借款、应付票据及应交税费等构成。2020 年末，公司一年内到期非流动负债大幅增长，主要是一年内到期的长期借款增加转入所致；其它应付款同比大幅增长，主要是往来款大幅增长所致。合同负债主要由商品房的销售款构成，合同负债主要由商品房的销售款构成，由预收款项转入，有所增长；应付账款同比有所减少，主要是因为尚未支付的工程款及质量保证金减少所致；公司短期借款同比有所减少，主要是到期债务偿还所致，其中保理借款 4.58 亿元，质押借款同比减少至 18.60 亿元，抵押借款 6.64 亿元，无信用借款；应付票据全部为商业承兑汇票，同比有所下降；公司应交税费同比有所增加，主要是房地产板块土地增值税、企业所得税及增值税等增加所致。



表 25 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年末 | | 2019 年末 | | 2018 年末 | |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 31.20 | 2.21 | 40.38 | 3.34 | 52.22 | 4.92 |
| 应付票据 | 23.03 | 1.63 | 35.65 | 2.95 | 5.22 | 0.49 |
| 应付账款 | 41.75 | 2.96 | 50.03 | 4.14 | 48.45 | 4.57 |
| 其他应付款 | 182.40 | 12.92 | 127.56 | 10.55 | 158.43 | 14.93 |
| 一年内到期的非流动负债 | 220.69 | 15.64 | 135.14 | 11.18 | 109.68 | 10.34 |
| 应交税费 | 35.31 | 2.50 | 30.36 | 2.51 | 20.11 | 1.89 |
| 预收款项 | 0.60 | 0.04 | 51.55 | 4.26 | 90.51 | 8.53 |
| 合同负债 | 52.75 | 3.74 | - | - | - | - |
| 流动负债合计 | 627.84 | 44.48 | 537.33 | 44.44 | 527.02 | 49.66 |
| 长期借款 | 156.75 | 11.11 | 246.95 | 20.43 | 251.97 | 23.74 |
| 应付债券 | 83.09 | 5.89 | 78.96 | 6.53 | 59.73 | 5.63 |
| 长期应付款 | 67.15 | 4.76 | 47.47 | 3.93 | 44.09 | 4.15 |
| 保险合同准备金 | 284.88 | 20.18 | 166.11 | 13.74 | 98.05 | 9.24 |
| 保护储金及投资款 | 180.44 | 12.78 | 127.24 | 10.52 | 74.59 | 7.03 |
| 非流动负债合计 | 783.53 | 55.52 | 671.70 | 55.56 | 534.25 | 50.34 |
| 负债合计 | 1,411.37 | 100.00 | 1,209.03 | 100.00 | 1,061.27 | 100.00 |
| 短期有息债务 | 274.92 | 19.48 | 211.17 | 17.47 | 167.13 | 15.75 |
| 长期有息债务 | 276.26 | 19.57 | 327.84 | 27.12 | 313.57 | 29.55 |
| 总有息债务 | 551.18 | 39.05 | 539.01 | 44.58 | 480.71 | 45.30 |
| 资产负债率 | | 92.39 | | 90.23 | | 89.23 |
| 债务资本比率 | | 82.59 | | 80.46 | | 78.96 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、保险合同准备金、保护储金及投资款¹⁰、应付债券及长期应付款等构成，其中 2020 年末长期借款同比大幅减少，主要是转入一年内到期的非流动负债所致，其中质押借款、抵押借款和保证借款为 60.00 亿元、30.71 亿元和 64.15 亿元，信用借款为 0.07 亿元；同期，公司保险合同准备金和保护储金及投资款同比均大幅增长，主要是承保规模增加所致；应付债券同比有所增长，主要是子公司中天金融新发行 2 期中期票据所致；同期，公司长期应付款大幅上升，主要是新增负有回购义务的售后回购所致，系下属子公司中天贵阳国际金融中心与恒大人寿保险有限公司（以下简称“恒大人寿”）签订物业投资协议、租赁协议、回购承诺函，约定恒大人寿向中天贵阳国际金融中心购买其持有的贵阳国际金融中心一期商务区 1 号楼的物业，交易价款 19.16 亿元，双方均不可撤销地承诺恒大人寿有权无条件一次或多次要求在恒大人寿支付第一笔购房款之日起满五年后的任何时间，公司或中天贵阳国际金融中心以平

¹⁰ 根据深交所 2019 年度科目分类要求将保险合同准备金和保护储金及投资款从流动负债调整至非流动负债。



价回购恒大人寿购买的全部或部分贵阳国际金融中心一期商务区 1 号楼物业。

2020 年末，公司总有息债务规模继续上升，有息债务主要集中在 2 年内到期，规模高，公司面临很大的短期偿债压力。

2020 年末，公司有息债务规模持续增长且规模较大，占总负债比重高，其中债务主要集中在 2 年以内，占比 81.63%，规模高，面临很大的短期偿付压力。

表 26 截至 2020 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年 | 合计 |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 金额 | 274.92 | 175.03 | 55.25 | 3.86 | 19.18 | 22.95 | 551.18 |
| 占比 | 49.88 | 31.76 | 10.02 | 0.70 | 3.48 | 4.16 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额仍较大，主要为商品房购买人提供按揭贷款担保；子公司中天金融纳入被执行人，且因为未完成回购计划以及违规向参股公司提供财务资助被深交所通报批评并记入上市公司诚信档案。

截至 2020 年末，公司为商品房购买人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保余额为 35.52 亿元；公司对合并范围外部企业担保 11.80 亿元，全部为对中天城投集团贵州文化广场开发建设有限公司¹¹担保；公司扣除按揭贷款担保后的担保比率为 10.15%。因被担保企业为房地产项目公司，行业集中度高，若房地产项目销售情况较差影响被担保企业经营状况，公司将存在一定或有风险。

未决诉讼方面，2021 年 4 月 29 日，子公司中天金融纳入被执行人，执行标的较小，公司未决诉讼案件规模一般，此外，2020 年 12 月 31 日，因中天金融未完成回购计划以及违规向参股公司提供财务资助，深交所对公司进行通报批评并记入上市公司诚信档案。

2020 年末，公司未分配利润继续亏损且亏损幅度增大，所有者权益继续下降；母公司所有者权益仍为负值，少数股东权益占所有者权益比重仍极高，对净资产的稳定性产生较大影响。

2020 年末，公司所有者权益为同比有所下降，主要是未分配利润继续亏损并大幅减少至至-34.10 亿元所致，原因是 2020 年 12 月 15 日江苏盐城恒润股权投资合伙企业（有限合伙）与公司及子公司金世旗资本有限公司签署了业绩承诺协议，该事项在金世旗合并报表层面确认为交易性金融负债 15 亿元，相应减少母公司资本公积 0.55 亿元，资本公积不足冲减部分，相应减少母公司留存收益（未分配利润）14.45 亿元；归属于母公司的所有者权益为-30.51 亿元，亏损同比增加 21.00 亿元，少数股东权益为 146.74 亿元，同比有所增长，少数股东权益占所有者权益比重仍极高，对净资产的稳定性产生较大影响。同期，公司实收

¹¹ 原为公司全资子公司，后因股权转让形成对外担保。



资本为 3.00 亿元,同比无变化,盈余公积和资本公积持续为 0 元。

公司净利润出现亏损;总资产中存货及投资类资产占比仍较高,应收类款项账龄较长,且部分企业出现流动性风险,仍存在一定资金占用及回收风险;受限资产规模较大,持有的中天金融等子公司股份质押比重较高,且出现股票质押展期,资产负债率及债务资本率同比有所提升,债务负担很重。

2020 年,公司同比出现亏损,公司经营性净现金流大幅增长,经营现金流利息保障倍数为 3.32 倍,同比有所上升,筹资性现金净流出规模大幅下降。

资产仍以流动资产为主,存货及投资类资产占比仍较高,公司应收类款项账龄较长,且部分企业出现流动性风险,债权投资中包含 C 级金融资产,仍存在一定资金占用及回收风险;受限资产规模较大,持有的中天金融等子公司股份质押比重较高,且出现股票质押展期,资产负债率及债务资本率同比有所提升,债务负担很重。

公司本部偿债能力

公司本部资产负债率超过 100%,债务负担极重;同时本部利润仍主要来源于投资收益和公允价值变动损益,利润总额及净利润连续亏损,盈利能力仍很弱。

公司本部为投资控股公司,主要负责对各子公司进行战略性规划、资金募集和投资决策等管理工作。2020 年末,公司本部总资产同比变化不大,仍以非流动资产为主,其中以对子公司股权投资为主的长期股权投资占比较高,为 104.27 亿元;流动资产中货币资金为 2.82 亿元,同比有所增长,主要是因为公司货币资金调配增加所致,但规模很小;同期,本部其他应收款为 15.79 亿元,同比减有所下降,主要是与关联方往来款和股权转让款及借款减少所致。总负债为 167.94 亿元,同比有所上升,其中短期借款为 16.85 亿元,同比下降较多,其他应付款 122.22 亿元,同比大幅增长,应付债券为 3.22 亿元,同比减少 20.44 亿元,主要是由于公司将金额为 20.00 亿元的北金所债权融资计划(第二期、第三期和第四期)调整至一年内到期的非流动负债所致。同期,本部资产负债率 117.54%,同比继续增加 2.65 个百分点,债务负担极大。

2020 年,公司本部未产生收入,但融资规模较大,财务费用仍较高,为 6.13 亿元,同比略有下降,对公司本部利润空间仍形成侵蚀,本部利润继续亏损,投资收益为 0.85 亿元,公允价值变动损益 1.34 亿元,营业利润、利润总额及净利润均为-3.68 亿元,亏损额同比有所增加。整体来看,公司本部盈利能力很弱,且利润水平仍对投资收益依赖极高。



担保分析

金世旗控股以其合法拥有的中天金融部分股票为“17 金旗 01”提供质押担保，具有一定的增信作用；在“17 金旗 01”存续期间，若公司用持有的中天金融限售股票置换已质押的中天金融股票，将对质押资产的流动性产生较大影响。受中天金融股价震荡下行影响，质押股数持续增长，截至 2021 年 8 月 30 日，质押比例高于预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求。

2017 年 1 月，公司成功发行金额 3.00 亿元“17 金旗 01”，发行利率 7.50%，其本金及一年利息之和为 3.225 亿元；根据“17 金旗 01”证券质押登记说明，2017 年 1 月 17 日，公司为“17 金旗 01”提供持有的中天金融 9,500 万非限售股办理质押登记，按照 2017 年 1 月 17 日的前 20 个工作日的收盘价的算术平均值计算价值为 6.38 亿元。综上所述，初始质押担保比率满足 2 倍的要求。2019 年以来，考虑到中天金融股价有所波动，公司决定继续追加质押股票担保。2019 年 11 月 13 日，公司补充办理质押登记中天金融股票 615 万股；2019 年 11 月 29 日，公司补充办理质押登记中天金融股票 480 万股；2019 年 12 月 10 日，公司补充办理质押登记中天金融股票 510 万股；2020 年 6 月 24 日，公司补充办理质押登记中天金融股票 1,120 万股，2021 年 2 月 19 日，补充办理质押登记中天金融股票 20,000 万股，2021 年 8 月 3 日，追加质押 3,000 万股，截至 2021 年 8 月 30 日，累计质押股数为 23,475 万股。截至 2021 年 8 月 30 日，中天金融前 20 个工作日的收盘价的算术平均值为 2.293 元/股，质押担保比率为 1.794 倍，满足质押比率不得低于 1.50 倍的要求，高于 1.60 倍的预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求。

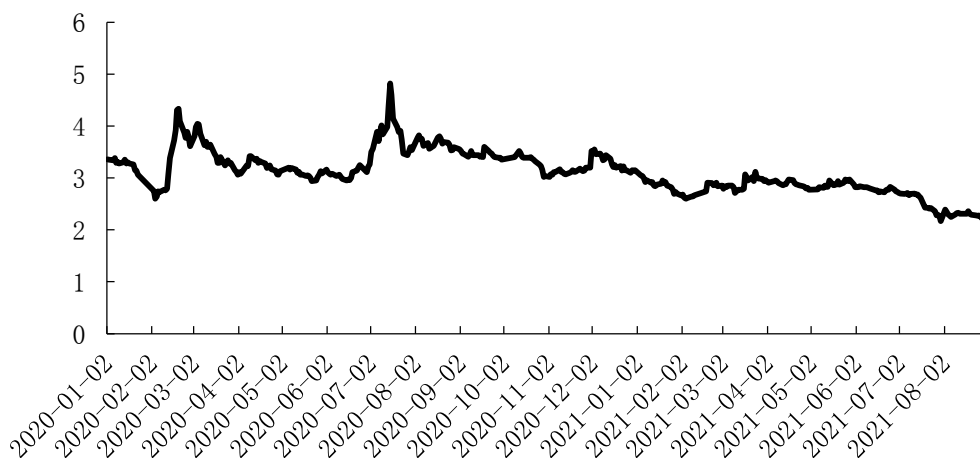


图 2 2020 年以来中天金融股票市场收盘价格走势情况（单位：元/股）

数据来源：Wind

根据 2015 年 11 月金世旗控股与国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）签订的《股票质押担保协议》《股票质押担保协议》约定，在上述债



券存续期间，公司与国泰君安每日关注每期债券的质押率时，质押比率不得低于 1.5 倍。质押率为关注日前该期债券质押的股票数量乘以关注日前 20 个工作日的收盘价算术平均值与该期债券未偿还本金及一年利息的和的比值；如果当日股票停牌，则以停牌前的价格计算关注日前 20 个工作日的收盘价的算术平均值计算均值。

1、追加质押资产

如果上述某期债券质押率低于 1.60 倍，国泰君安应向公司提出预警。

如果债券质押率低于 1.5 倍，公司应在 10 个工作日内，追加提供中天金融的股票作为该期债券的质押资产，追加后使得质押率大于等于 2 倍。若公司无法追加质押使得质押率大于等于 2 倍，应当在三个工作日内书面通知国泰君安和债券评级机构，并向市场公告，说明解决方案。若公司无法追加质押使得质押率大于等于 1.5 倍，公司应当在三个工作日内书面提议召开债券持有人会议，商讨解决方案。若公司未能在上述期限内书面通知国泰君安和债券评级机构或者书面提议召开债券持有人会议，国泰君安有权根据《金世旗国际控股股份有限公司债券持有人会议规则》通知债权人。

2、质押资产的释放

在债券存续期间，如果债券质押率大于等于 2.2 倍，公司可向国泰君安申请解除该期债券部分质押资产的质押，但解除后该期债券质押率仍需大于等于 2.2 倍，公司应委托国泰君安予以办理。公司应谨慎提出解除质押的申请，一次解除申请可以要求解除多期债券的质押资产，但每次申请后 60 天内不得再次提出申请。

3、质押资产的置换

在债券存续期间，公司可以申请用持有的中天金融限售股票置换已经分别质押的中天金融的股票，投资者投资该期债券视为同意公司的置换要求。公司因置换要求解质押已为各期债券质押的股票时，应当同时满足如下条件：①公司已经将拟置入的相应数量中天金融的限售股票质押给国泰君安，为该期债券提供担保，且已质押的置入股票在该期债券到期前将全部解禁为非限售股票；②公司要求解质押的股票数量不多于已经为该期债券置入质押的中天金融股票数量。国泰君安应当对是否满足上述条件进行核查，如符合则配合公司办理解质押手续；如不符合，则拒绝公司的解质押要求。

4、针对中天金融权益变化的处置方案

在债券有效存续期间，若中天金融进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致公司所持股份增加，公司用于质押部分股票导致公司所持的股票增加部分，仍为《股票质押担保协议》项下的质押财产，应当为原质押



担保债券质押担保，并办理相关质押登记手续；未用于质押部分股票导致公司所持的股票增加部分，无需为债券质押担保。

在债券有效存续期间，若中天金融实行现金分红，公司因所持上述标的股票获得现金红利，如果质押率大于等于 2.2 倍，则该现金红利不作为《股票质押担保协议》项下的质押资产，公司有权领取并自由支配，并且不视为一次质押资产释放；如果质押率小于 2.2 倍，则公司应当或者补充质押不低于现金股利价值的股票置换现金股利，或者将该现金红利作为质押资产。当质押率大于等于 2.2 倍，公司可要求释放已质押股票的现金红利，国泰君安应予以办理。

5、日常监管

在质押期间，质押资产监管人负责对质押资产进行日常监管，公司应协助质押资产监管人履行监督义务，按照质押资产监管人的要求提供便利条件和相关信息。日常监管的内容包括质押比率的持续计算、质押资产的权属变动情况、设定质押权的变动情况。

公司为“17 金旗 01”担保质押的中天金融股票为 23,475 万股，达到预警条件时，中天金融前 20 个工作日的收盘价的算术平均值不高于 2.05 元/股；达到追加担保条件时，中天金融前 20 个工作日的收盘价的算术平均值不高于 1.92 元/股。

综合分析，金世旗控股以其合法拥有的中天金融股票为“17 金旗 01”提供的质押担保，具有一定的增信作用。但根据质押资产置换条款，在上述债券存续期间，公司可以申请用中天金融限售股票分别置换为其担保已质押的中天金融股票，若该质押资产置换发生，将对质押资产的流动性产生较大影响；受中天金融股价震荡下行影响，质押股数持续增长，截至 2021 年 8 月 30 日，质押比例高于预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求；大公将对以上事项保持持续关注。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司旗下子公司中天城投是贵州省主要房地产开发企业之一，且具备土地一二级联动开发能力，土地获取成本较低，但房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响，公司房地产业务区域集中在贵州省贵阳市，仍存在一定的区域经济波动及政策调整带来的经营风险。2020 年以来，由于分红型保险规模增幅较大，公司保险板块收入继续增加，市场地位整体稳步提升，但保险产品结构中分红型保险占比极高，业务渠道主要依赖于银行兼业代理，业务结构与渠道稳定性较差。2020 年以来，因房地产业务结转较少，叠加减值损失增加及期间费用挤压，公司营业利润出现大幅亏损，同时本部收益主要来自投资收益和公允价值变动损益，本部盈利能力





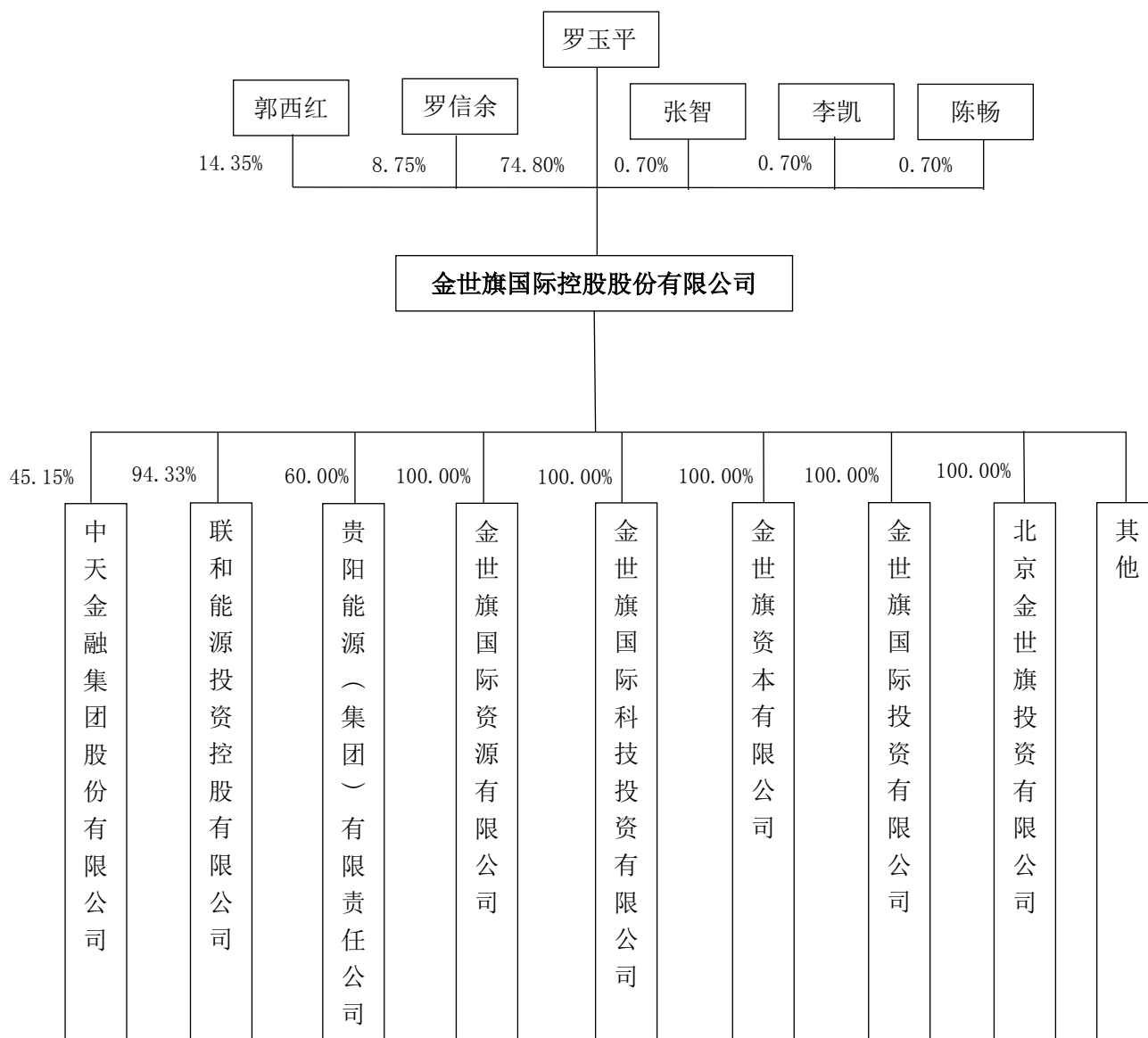
很弱。中天金融对华夏人寿股权收购定金支出金额较大，华夏人寿被银保监会实施接管，此次重大资产购买事项存在极大不确定性；在建、拟建房地产及能源项目未来预计投资金额较大，且资产负债率很高，债务负担很重，短期偿债压力很大；公司应收类款项账龄较长，部分企业出现流动性风险，债权投资中包含 C 级金融资产，仍存在一定回收风险，受限资产规模较大，此外持有的中天金融等子公司股权质押比率较高，且出现股票质押展期，严重影响资产流动性。中天金融因为未完成回购计划以及违规向参股公司提供财务资助被深交所所通报批评并记入上市公司诚信档案。金世旗控股以其合法拥有的中天金融部分股票为“17 金旗 01”提供质押担保，具有一定的增信作用；在“17 金旗 01”存续期间，若公司用持有的中天金融限售股票置换已质押的中天金融股票，将对质押资产的流动性产生较大影响，此外，受中天金融股价震荡下行影响，“17 金旗 01”担保质押股数持续增长，截至 2021 年 8 月 30 日，质押比例高于预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求，大公将对以上事项保持关注。

综合分析，大公对公司“17 金旗 01”信用等级调整为 AA，主体信用等级调整为 AA-，评级展望调整为负面。



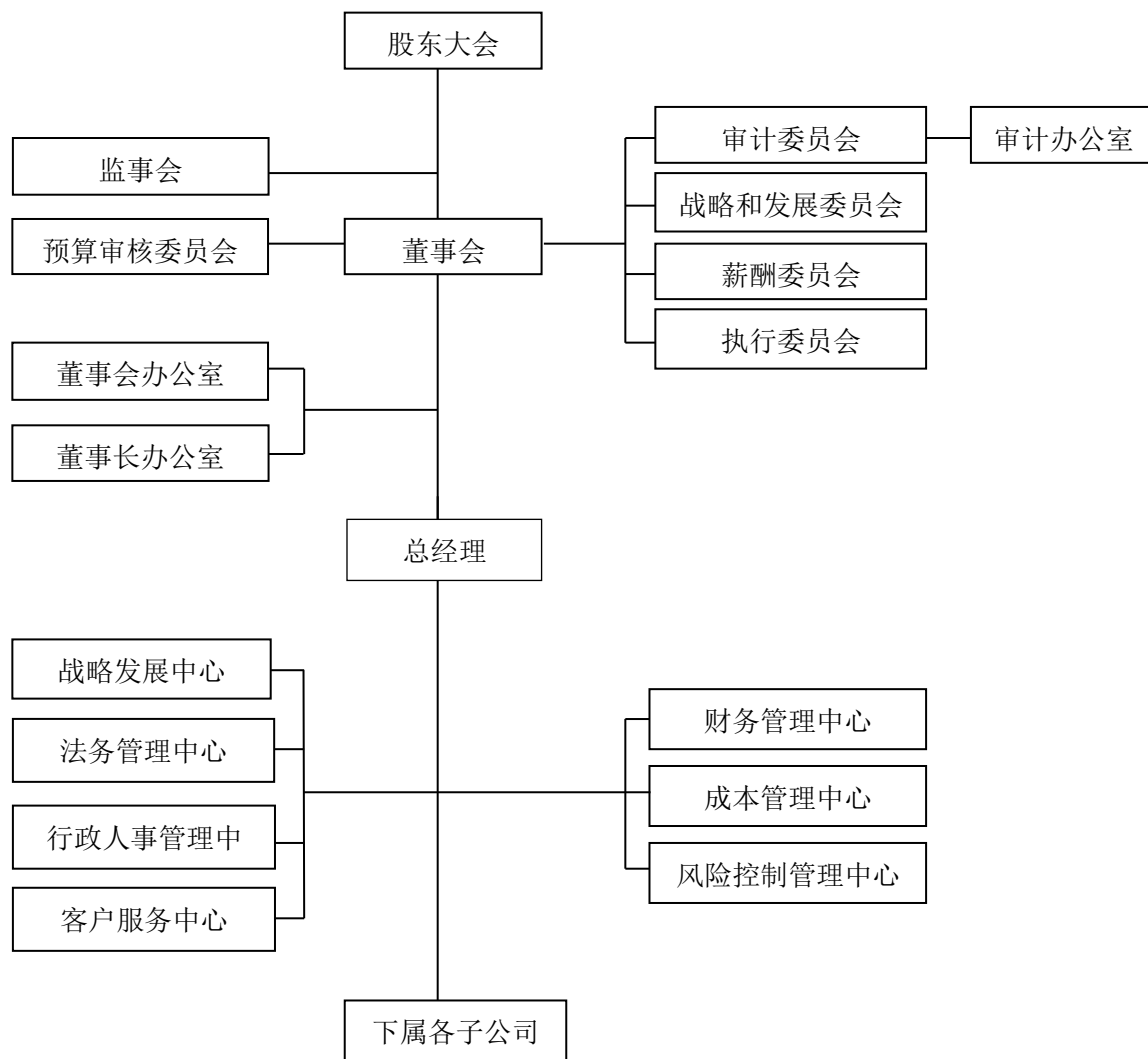
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末金世旗国际控股股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末金世旗国际控股股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末金世旗国际控股股份有限公司一级子公司情况

单位：%

| 序号 | 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例 | 取得方式 |
|----|-----------------|----------|--------|------------|
| 1 | 中天金融集团股份有限公司 | 房地产开发与经营 | 46.17 | 非同一控制下企业合并 |
| 2 | 联和能源投资控股有限公司 | 商务服务业 | 88.75 | 直接投资 |
| 3 | 北京金世旗投资有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |
| 4 | 贵阳能源(集团)有限责任公司 | 商务服务业 | 60.00 | 直接投资 |
| 5 | 金世旗国际资源有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |
| 6 | 金世旗资本有限公司 | 其他金融业 | 51.61 | 直接投资 |
| 7 | 金世旗国际科技投资有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |
| 8 | 金世旗国际投资有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |
| 9 | 北京京华云谷投资管理有限公司 | 商务服务业 | 80.00 | 直接投资 |
| 10 | 金世旗(上海)企业管理有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |
| 11 | 云南国能企业管理有限公司 | 商务服务业 | 100.00 | 直接投资 |

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：2020 年新增贵州泰若数字科技有限公司、贵州中天溪湖房地产开发有限公司等 19 家子公司，注销减少深圳前海友山互联网金融服务有限公司、中天城投集团广州置业有限公司 2 家子公司，处置贵阳市观山湖区中天帝景 A 区幼儿园 1 家学校。



附件 2 主要财务指标

2-1 金世旗国际控股股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

| 项目 | 2020 年 | 2019 年 (追溯调整) | 2018 年 (追溯调整) |
|------------------------|----------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 48.69 | 50.15 | 49.84 |
| 应收账款 | 61.07 | 52.89 | 58.26 |
| 交易性金融资产 | 241.55 | 178.53 | - |
| 存货 | 401.26 | 354.87 | 334.60 |
| 长期股权投资 | 123.69 | 73.49 | 68.04 |
| 其他非流动资产 | 103.20 | 103.30 | 105.32 |
| 总资产 | 1,527.60 | 1,339.89 | 1,189.34 |
| 短期有息债务 | 274.92 | 211.17 | 167.13 |
| 总有息债务 | 551.18 | 539.01 | 480.71 |
| 负债合计 | 1,411.37 | 1,209.03 | 1,061.27 |
| 所有者权益合计 | 116.23 | 130.86 | 128.07 |
| 营业总收入 | 239.87 | 217.24 | 186.63 |
| 营业收入 | 76.83 | 131.04 | 146.12 |
| 信用减值损失 | -4.42 | -1.48 | - |
| 净利润 | -1.48 | 4.36 | 3.53 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 157.61 | 130.78 | 21.12 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -154.50 | -115.35 | 84.79 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -4.71 | -13.88 | -139.64 |
| 毛利率 (%) | 30.42 | 32.61 | 30.32 |
| 营业利润率 (%) | -20.21 | 5.16 | 4.61 |
| 总资产报酬率 (%) | 2.10 | 2.60 | 3.19 |
| 净资产收益率 (%) | -1.27 | 3.33 | 2.75 |
| 资产负债率 (%) | 92.39 | 90.23 | 89.23 |
| 流动比率 (倍) | 1.39 | 1.49 | 1.18 |
| 速动比率 (倍) | 0.75 | 0.83 | 0.54 |
| 存货周转天数 (天) | 2,546.10 | 1,405.32 | 1,234.12 |
| 应收账款周转天数 (天) | 266.99 | 152.68 | 127.27 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 27.05 | 24.57 | 3.65 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 12.03 | 11.52 | 2.02 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 3.32 | 3.19 | 0.40 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 0.68 | 0.85 | 0.72 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 0.72 | 0.97 | 0.80 |
| 现金回笼率 (%) | 65.58 | 80.36 | 129.01 |
| 担保比率 (%) ¹² | 10.15 | 9.17 | - |

¹² 不包含按揭贷款担保。



2-2 金世旗国际控股股份有限公司（本部）主要财务指标

| 项目 | 2020 年 | 2019 年(追溯调整) | 2018 年(追溯调整) |
|---------------|--------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 2.82 | 0.93 | 0.83 |
| 其他应收款 | 15.79 | 17.38 | 32.33 |
| 长期股权投资 | 104.27 | 104.55 | 100.96 |
| 资产总计 | 142.88 | 143.64 | 154.19 |
| 其他应付款 | 122.22 | 97.54 | 91.91 |
| 一年内到期的非流动负债 | 25.63 | 13.23 | 15.71 |
| 长期借款 | - | 4.98 | 4.94 |
| 应付债券 | 3.22 | 23.66 | 32.84 |
| 负债合计 | 167.94 | 165.03 | 173.04 |
| 实收资本 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 盈余公积 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 未分配利润 | -28.17 | -24.49 | -23.67 |
| 所有者权益合计 | -25.07 | -21.39 | -18.85 |
| 营业收入 | - | 0.0047 | - |
| 管理费用 | 0.41 | 0.26 | 0.24 |
| 财务费用 | 6.13 | 6.64 | 6.71 |
| 投资收益 | 0.85 | 2.40 | 1.31 |
| 营业利润 | -3.68 | -3.02 | -6.82 |
| 利润总额 | -3.68 | -3.02 | -6.82 |
| 净利润 | -3.68 | -2.45 | -6.82 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 26.74 | 20.77 | 43.29 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 2.94 | -0.02 | -28.28 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -27.78 | -20.66 | -26.40 |



附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$ |
| EBIT | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 |
| EBITDA | EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销) |
| EBITDA 利润率 (%) | EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 总资产报酬率 (%) | EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | 净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$ |
| 现金回笼率 (%) | 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | 负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$ |
| 债务资本比率 (%) | 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$ |
| 总有息债务 | 短期有息债务 + 长期有息债务 |
| 短期有息债务 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) |
| 长期有息债务 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) |
| 担保比率 (%) | 担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$ |
| 存货周转天数 | 360 / (营业成本 / 年初末平均存货) |
| 应收账款周转天数 | 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款) |
| 流动比率 | 流动资产 / 流动负债 |
| 速动比率 | (流动资产 - 存货) / 流动负债 |
| 现金比率 (%) | (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$ |
| 扣非净利润 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出) |
| 可变现资产 | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 | | 定义 |
|------|----|---------------------------------|
| AAA | | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | | 不能偿还债务。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。 |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 | | 定义 |
|------|--|---------------------------------|
| AAA | | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | | 不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

